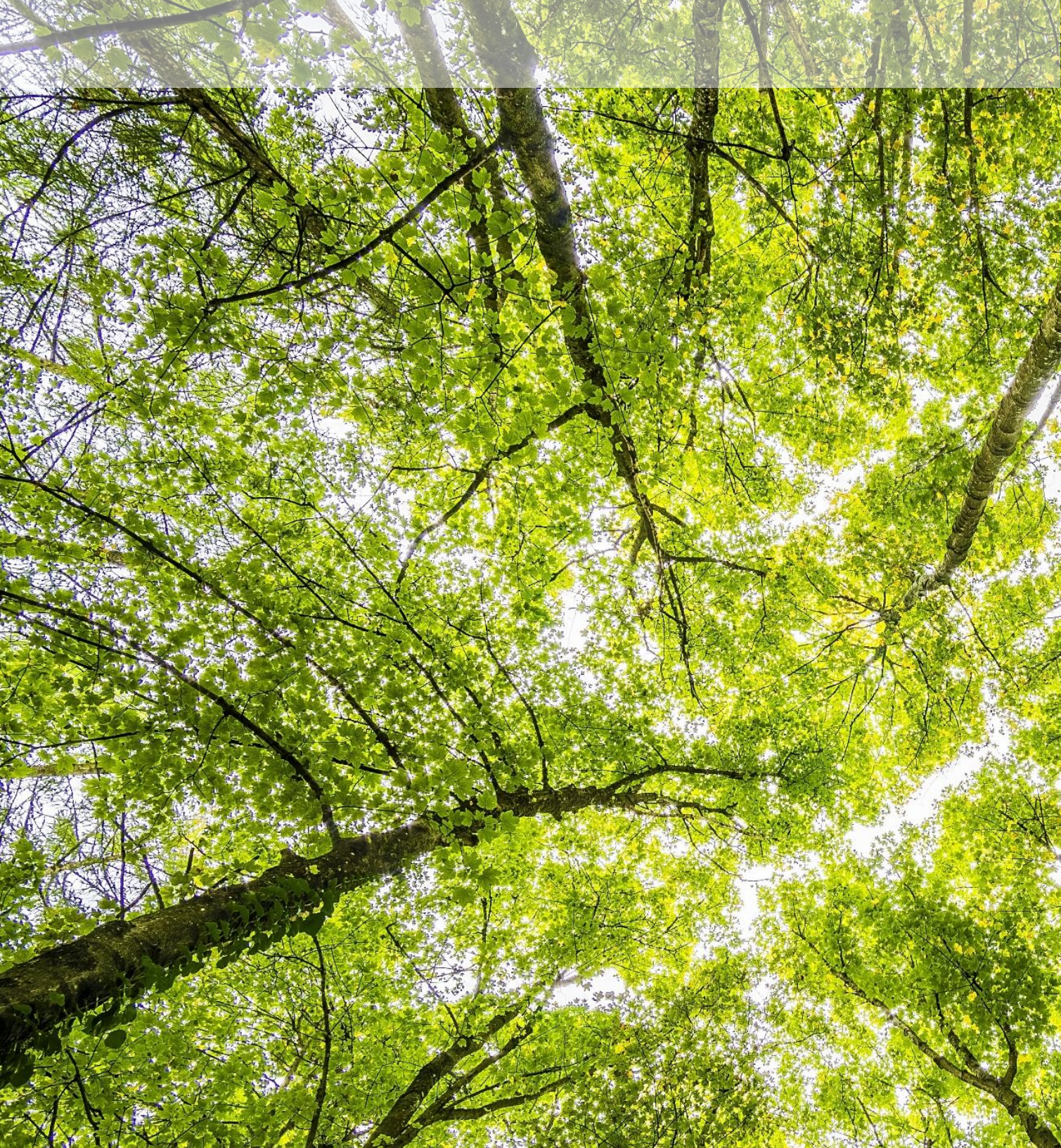




Analysguiden - Uppdragsanalys

19 maj 2020

Skogsfond Baltikum

Hållbar investering i högavkastande skog



Innehållsförteckning

Sammanfattning	2
Kort om bolaget	3
Varför investera i skog?	4
Skog i Baltikum	4
Högavkastande skog	5
Affärsidé	5
Värde drivande faktorer	6
Det globala behovet av skogsråvara	7
Hållbar investering	8
Ledning & styrelse	8
Advisory board	9
AIF	9
Risker	10
Analys	11
Slutsatser	12

Hållbar investering i högavkastande skog

Målsättning om 7–9% avkastning per år

Skogsfond Baltikum är en alternativ investeringsfond som investerar i skogsfastigheter i Baltikum. Genom tillväxtdrivande förvaltning och låg kostnadsstruktur ska en större portfölj successivt byggas upp för att sedan avyttras till portföljpremium cirka år 2026. Referensaffärer visar god potential till hög avkastning och bolagets mål om 7–9 procent nettoavkastning per år ser rimligt ut.

Låga priser – hög avkastning

Det primära skälet till att äga skog i Baltikum är den goda lönsamheten och höga tillväxten per investerad krona. Skog i exempelvis Lettland har i princip samma tillväxttakt som skog i Götaland, men till drygt en femtedel av priset per hektar. Därtill är lönsamhetskvoten från avverkningen omkring det dubbla i jämförelse med sydsvensk skog.

Erfaren ledning

En av Skogsfond Baltikums främsta styrkor är dess styrelse och ledning som har beprövad lång erfarenhet av skogsförvaltning. Vd och styrelseledamot är Carl Olén med nio års erfarenhet av skogsförvaltning i Baltikum. Styrelseordförande Fredrik Zetterström har med tio års erfarenhet av skogsförvaltning i Baltikum och har en bakgrund som bland annat styrelseledamot och vd i Latvian Forest Company AB. Styrelseledamot Valērijs Ginko har 25 års erfarenhet av skogsförvaltning i Baltikum var skogsansvarig för Latvian Forest Company AB år 2010–2018.

Investment Case

Analysen utgår från Skogsfond Baltikum som en långsiktig investering som ska hållas hela löptiden. Skogsmässiga och affärsmässiga risker existerar, där vi anser att den geopolitiska risken samt risken för förändrad lagstiftning är mest överhängande. Den breda erfarenheten som styrelsen och ledningen besitter dämpar dock risken och vi hyser tilltro till deras möjligheter att långsiktigt skapa värde i investeringen. Sammantaget ser vi goda möjligheter för bolaget att uppnå den uttalade målavkastningen.

Datum: 19 mars 2020
 Analytiker: Johan Hellström, Nils Hellström
 Aktiespararna

Företagsnamn: Skogsfond Baltikum AB
 Lista: NGM Nordic AIF
 Vd: Carl Olén
 Styrelseordförande: Fredrik Zetterström
 Investerat kapital: 114,2 MSEK
 Senast: 1080 (14 maj 2020)
 Kort om bolaget: Skogsfond Baltikum är en börshandlad alternativ investeringsfond som investerar i skogsfastigheter i Baltikum. Sparhorisonten är 8 år och tilltänkt avyttring skall ske 2026.

Möjligheter och styrkor: Styrelse, ledning och advisory board har beprövad lång erfarenhet inom skog i Baltikum och har varit med och byggt upp större portföljer vid tidigare tillfällen.

Globala trender talar till bolagets fördel där efterfrågan på skogsråvaror förväntas öka kommande år, vilket innebär möjlighet till högre portföljpremium.

Risker och svagheter: Bolaget är aktivt i Baltikum och står därmed inför risker kopplade till geopolitiska störningar samt eventuella förändringar i lagstiftningen.

Brand, stormskador och skadedjursangrepp kan långsiktigt påverka värdet i skogsportföljer, dock uppvisar Baltikum lägre risk här än Sverige.

Optimistiskt scenario

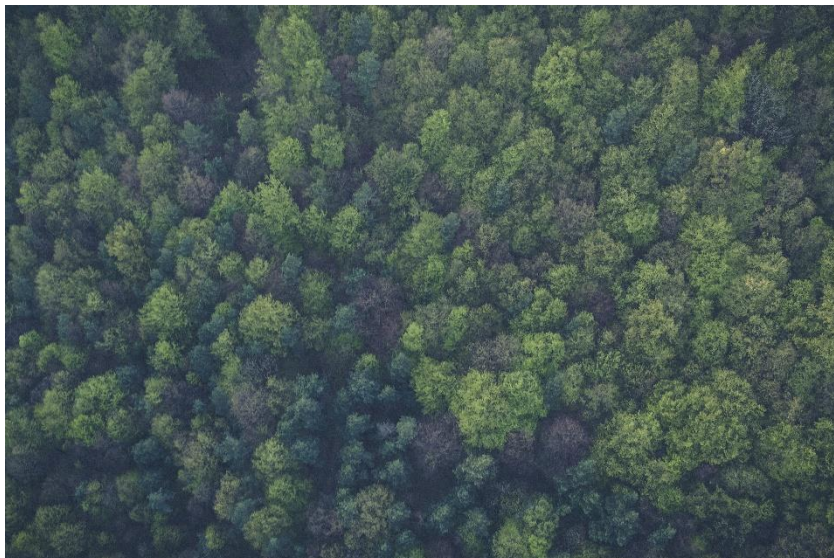
Investeringshorisont – 8 år
 Ackumulerad totalavkastning – 83,2 %
 Nettoavkastning per år – 10,4 %

Grundläggande scenario

Investeringshorisont – 8 år
 Ackumulerad totalavkastning – 72 %
 Nettoavkastning per år – 8,5 %

Pessimistiskt scenario

Investeringshorisont – 8 år
 Ackumulerad totalavkastning – 45%
 Nettoavkastning per år – 5,65%



Hållbar investering i högavkastande skog

Skogsfond Baltikum AB (Skogsfond Baltikum eller bolaget) är en alternativ investeringsfond, noterad på Nordic Growth Market, som investerar i skogsfastigheter i Baltikum. Bolaget noterades 28 juni 2019 i samband med en emission som inbringade omkring 17,8 miljoner kronor. Ytterligare en emission slutfördes 12 december 2019 som inbringade omkring 87 miljoner kronor. Skogsfond Baltikum har sedan 2019 förvärvat ett stort antal enskilda skogsfastigheter i Lettland och har för närvarande ett bestånd på omkring 5 300 hektar.

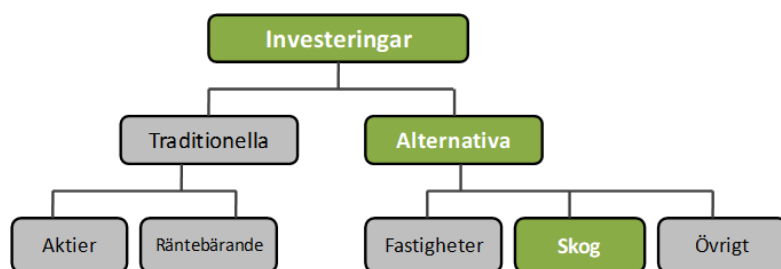
Skogsfastigheter i Baltikum är prissatta väsentligt lägre än i Sverige, vilket ger betydligt bättre avkastningspotential. Genom att använda sitt lokala team med stor erfarenhet av förvärv och skogsbruk ämnar bolaget att långsiktigt bygga upp en större, konsoliderad skogsportfölj. Tillväxtmålet på 7–9 procent per år syftas att nå genom naturlig nettotillväxt, avverkningar, noggranna kostnadskontroller, hävstångseffekt till följd av belåning och slutligen en avyttring av hela portföljen till ett portföljpremium. Skogsfond Baltikum utgör en investering i ett alternativt tillgångsslag med låg korrelation till börsen som helhet och en investering som gynnas av nuvarande globala hållbarhetstrender. Skogsfond Baltikum har till dags dato förvärvat 5 300 hektar skog i Lettland. Bolaget meddelade nyligen en expansion till Litauen, till följd av en förändrad marknadsbalans vilket positivt förändrar prisbalansen till bolagets fördel, med målsättning om 1 500 hektar litauisk skog inom ett år.



**Skogsfond
Baltikum**

Varför investera i skog?

En investering i skog kan vara ett värdefullt komplement i en investeringsportfölj för att sprida risken och hitta investeringar som har låg korrelering med varandra. Det kan därmed utgöra ett sätt att investera i ett tillgångsslag som inte till samma utsträckning påverkas av volatila börsutvecklingar, men ändå ger långsiktigt god avkastning. Låg risk och långsiktig, pålitlig tillväxt hålls ofta fram som tongivande argument till varför skog är en attraktiv investering. Denna långsiktiga tillväxt kommer naturligt, då skog växer med omkring 2–10 procent per år och denna tillväxt är oberoende av konjunkturförändringar eller annan marknadspåverkan.



Skog utgör ett komplement till traditionella investeringar och sprider därmed risken.

Källa: Skogsfond Baltikum

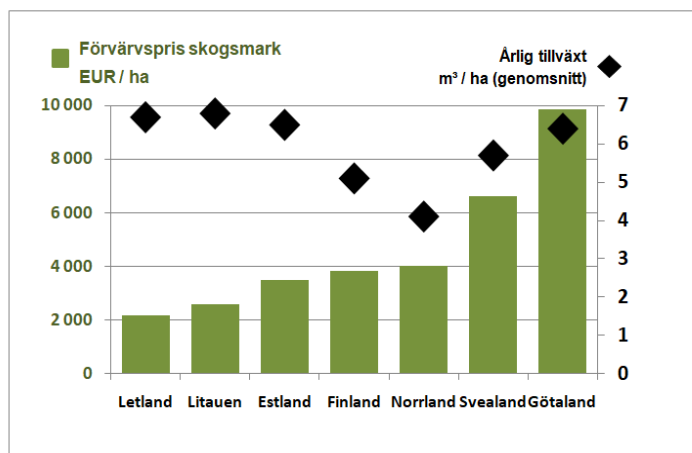
Skog i Baltikum

Baltikum utgör omkring 12 procent av Östersjöregionens skogar och 18 procent av tillväxten. Det som lockar många investerare är låga förvärvskostnader kombinerat med hög skogstillväxt och låg risk. Det svenska skogsägandet i Baltikum har ökat genom åren och nu finns det ett antal företag, institutioner och privata skogsägare etablerade som ägare i Baltikum. En sammanställning under 2019 av lantbrukstidningen ATL visade att sju av de tio största skogsägarna i Lettland var svenska.

Skog i Baltikum är därtill attraktiv på grund av lägre risker. Den systematiska risken för brand är jämförbar med Sverige, dock utgörs en klart större del av skogsbestånden blandskog vilket hämmar spridningen av skogsbränder. Blandskog medför därtill lägre risk för granbarkborrar, en insekt som på senare år gör stor skada på barrskog i södra Sverige. Stormar och dess påverkan på skogen är väl känt i Sverige, något som inte i samma utsträckning påverkar skogsbeståndet i Baltikum eftersom dessa stormar grundar sig i Atlantvindar som kommer in över Europa och därmed har klingat av i högre utsträckning när de når Baltikum. Geopolitiskt är Baltikum mer utsatt än Sverige på grund av den delade gränsen med Ryssland, dock dämpar EU och NATO medlemskapen den omedelbara risken från detta.

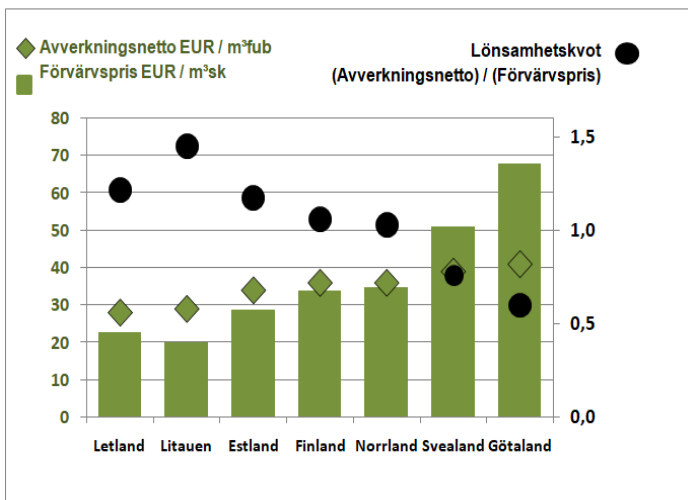
Högavkastande skog

Det primära skälet till att äga skog i Baltikum är den höga lönsamheten och höga tillväxten per investerad krona. Skog i exempelvis Lettland har i princip samma tillväxttakt som skog i Götaland, men till drygt en femtedel av priset per hektar. Därtill är lönsamhetskvoten från avverkningen omkring det omkring det dubbla i jämförelse med svensk skog.



Källa: Skogsfond Baltikum

Det finns ett antal anledningar till detta förhållande. Baltikum har traditionellt inte samma skogstradition som Sverige till följd av att länderna tillhört Sovjetunionen, vilket innebär att de flesta äger mindre skogsbestånd och existensen av färre storbönder. I Lettland innebär exempelvis Sovjetunionens fall att stora åkermarker lades i träda för att sedan planteras med skog. Detta resulterar i låga förvärvspriser, även i samband med det ökande intresset för skog i regionen, samt genomgående hög tillväxt.



Källa: Skogsfond Baltikum

Affärsidé

Skogsfond Baltikums affärsidé är att möjliggöra för investerare att gå samman och gemensamt investera i högavkastande skog i Baltikum. Grundidén är att bygga upp en större portfölj av högavkastande skogsfastigheter i Baltikum för att sedan utveckla och slutligen avyttrade hela den samlade portföljen. Tidshorisonten för investering är åtta år, med möjlighet till upp till två års förändring om marknadsvillkoren förändras gynnsamt eller negativt för bolaget.



Källa: Skogsfond Baltikum

Värdedrivande faktorer

Målsättning för bolaget är att uppnå en genomsnittlig nettoavkastning på portföljen om 7–9 procent på årsbasis. Ett antal faktorer ligger till grund för att bolaget ska kunna nå denna avkastning.

1. Skogstillväxt

Naturlig tillväxt med tillväxtfrämjande skötsel innebär ungefär 5% årlig bruttovolymtillväxt för skog i Baltikum. Då skogen i hög grad utgörs av relativt ung skog så beräknar Skogsfond Baltikum att omkring halva tillväxten kommer avverkas under fondens löptid. Detta resulterar i en tillväxt om 2,5 procent per år.



2. Avverkningar

Intäkterna från avverkad skog per kubikmeter överstiger snittpriset för förvärvad kubikmeter med en kvot på ungefär 1,5. Detta innebär att om 2,5 procent av skogen avverkas ger detta avkastning på 3,75 per år (2,5 multiplicerat med 1,5).



3. Portföljpremium

Till följd av att omkring hälften av den baltiska skogen ägs av små markägare tenderar större portföljer att kunna säljas till ett portföljpremium. Enligt uppgifter från bolaget har fyra större portföljer, med över 10 000 hektar mark, sålts i Lettland de senaste åren på upp till 45 procent portföljpremium.



4. Hävstångseffekt av belåning

Skogsfond Baltikum ämnar använda belåning i syfte att öka totala avkastningen. Belåningsgraden kommer inte överstiga 30 procent och möjliggör en hävstångseffekt på upp till faktor 1,4.



5. Kostnadskontroll och incitament

Administrativ förvaltning med kostnadsmedvetna metoder krävs då merparten av avkastningen kommer när portföljen avvecklas och avyttras. Vidare delas övertvinst först ut vid avyttring av portföljen, vilket ger goda incitament till ledning och styrelse.



Det globala behovet av skogsråvara

Den globala marknaden för skogsråvara ökar kraftigt till följd av ett antal större trender i samhället. Det överhängande hotet av klimatförändringar påverkar i allt högre grad lagstiftning vilket i många fall innebär att fossila alternativ fasas ut. Skogsråvaror används generellt inom tre sortiment; sågvirke, massaved och bioenergi. Samtliga områden har och kommer påverkas av den globala omställningen till förnybara energikällor.

Detta innebär exempelvis lagstiftning som dikterar en viss nivå av träinnehåll i nya byggnader, nya cellulosabaserade produkter som behöver pappersmassa och omställning av exempelvis gas- och kolkraftverk till bioenergi. FN-organisationen Food and Agriculture Organization (FAO) beräknar att den globala efterfrågan av skogsråvara kommer öka omkring 50% fram till 2028.

RESURSKRAV	KLIMATKRIS	OMSTÄLLNING
Ökad global efterfrågan	Fossila alternativ fasas ut	Ökad efterfrågan förnybart
1. Byggnader 2. Material 3. Energi 	1. Stål & betong 2. Oljebaserade 3. Kol, olja, gas 	1. Sågvirke 2. Massaved 3. Bioenergi 

Faktorer som påverkar marknaden för skogsråvara.
Källa: Skogsfond Baltikum

Hållbar investering

Skog utgör en investering i en tillgång som spelar en central roll i omställningen till en mer hållbar framtid. Skog fungerar som en kolsänka som binder koldioxid genom fotosyntesen. Med hållbart och ansvarsfullt skogsbruk samt tillväxtfrämjande metoder ämnar Skogsfond Baltikum att maximera klimatnyttan i den förvaltrade skogsportföljen. Detta kan innebära att oproduktiv mark omvandlas till produktiv skogsmark med ökad tillväxt. En investering på 20 000 kr motsvarar ungefär ett hektar skogsmark som binder 5,5 ton koldioxid, vilket ungefär motsvarar det genomsnittliga koldioxid-utsläppet per person i Sverige.



Ledning & Styrelse

En av Skogsfond Baltikums främsta styrkor är dess styrelse och ledning som har beprövad lång erfarenhet av skogsförvaltning. Vd och styrelseledamot är Carl Olén, med nio års erfarenhet av skogsförvaltning i Baltikum. Han är styrelseledamot i ett antal skogsbolag aktiva i Baltikum. Fredrik Zetterström är styrelseordförande med tio års erfarenhet av skogsförvaltning i Baltikum och har en bakgrund som bland annat styrelseledamot och vd i Latvian Forest Company AB mellan 2010–2016. Valērijs Ginko, med 25 års erfarenhet av skogsförvaltning i Baltikum, har en bakgrund som skogsansvarig för Latvian Forest Company AB, har grundat Latvian Bioenergy samt arbetat som transaktionskonsult inom fastighets- och skogssektorn i Lettland.



Carl Olén, VD.



Fredrik Zetterström,
styrelseordförande.



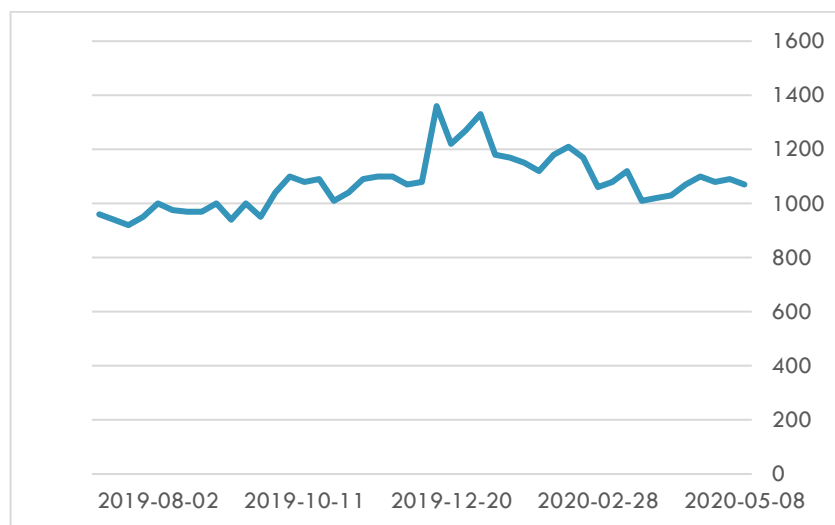
Valērijs Ginko, styrelseledamot.

Advisory Board

Skogsfond Baltikum stöds även av en advisory board med ett antal välmeriterade profiler med bred erfarenhet av skog och affärer i Baltikum. Sammantaget har individerna bakom Skogsfond Baltikum erfarenhet av att förvärva, förvalta och avyttra större skogsportföljer där de historiskt förvärvat 64 000 hektar skogsmark i Baltikum. I Skogsfond Baltikums Advisory board återfinns bland annat tidigare vd för Sveaskog, vice vd för Holmen, jägmästare, honorärkonsuln för Lettland, grundaren till Virkesbörsen, projektledare för appen Swish och Skogsfondförvaltare. Vid större förvärv, finansieringsfrågor eller avyttring av innehavet finns bred skogs- och affärskompetens att tillgå i denna. Merparten av de rådgivare som återfinns här innehar vidare relativt betydande aktieposter i Skogsfond Baltikum, något som bör anses som ett styrketecken till fondens fördel.

Alternativ investeringsfond

Skogsfond Baltikum utgör en alternativ investeringsfond (AIF) enligt lagen om alternativa investeringsfonder (LAIF). Skogsfond Baltikum har utsett AIFP Baltic Asset Management AS i Lettland som extern förvaltare. Förvaltaren ligger under tillsyn av den lettiska finansinspektionen inom ramen för det europeiska AIF-direktivet som införlivats i den lettiska lagstiftningen. De tidigare presenterade styrelseledamöterna Fredrik Zetterström och Valērijs Ginko är de största ägarna av förvaltaren med röstmässig kontroll. Den årliga förvaltningsavgiften är 0,65 procent med en engångsavgift på tecknat och investerat belopp på 2,4 procent som tillfaller AIF-förvaltaren. Skogsfond Baltikum är en börshandlad fond vars A-aktie är noterad på NGM.



Aktiekurs Skogsfond Baltikum
Källa: Börsdata

Investment Case

Avkastningen från en investering i Skogsfond Baltikum är betingad på bolagets hantering och utfallet av ett antal nyckelrisker.

Skogsmässiga risker

Investering i skog är alltid förenat med vissa skogsrelaterade risker. Den systematiska risken för skogsbränder i Baltikum är inte högre än motsvarande risk i Sverige. Därtill utgörs stor del av den förvaltade skogen blandskog, vilket verkar för att minska spridningen av bränder. Enligt Lettlands statistikbyrå brandskadades genomsnittligen strax över 800 hektar årligen i Lettland mellan 2013 och 2018 på totalt 3 miljoner hektar skog i hela landet. Risken bör därmed anses vara relativt liten, särskilt med bakgrund att Skogsfond Baltikum huvudsakligen förvärvat mindre, utspridda fastigheter.

Ytterligare en effekt av blandskogen är att påverkan av granbarkborrar begränsas. Granbarkborrar är en insekt som årligen gör stora skador på granskogar runt om i Europa, men inslag av blandskog begränsar både spridningen och den totala påverkan på skogen. Ytterligare en risk med skog är stormpåverkan, exempelvis stormen Laura som fällde omkring 500 000 kubikmeter skog i Sverige i mitten av mars 2020. Risken för stormpåverkan på skogen är högst regional och de stormar som haft stor påverkan på svensk skog orsakas i hög grad av atlantvindar. Baltikums avstånd från Atlanten innebär en övergripande lägre risk för stormpåverkan till följd av att samma stormar i högre grad klingar av innan de når Baltikum.

Affärsmässiga risker

Det finns flera affärsmässiga risker som skulle kunna påverka Skogsfond Baltikums möjligheter att nå en målavkastning på 7–9 procent. Affärsmodellen är betingad på möjligheter att förvärva skog till avsevärt lägre priser än i Sverige och större förändringar i den allmänna prisbilden på skog skulle kunna få stor påverkan på bolaget. Vidare kan konkurrens om skogen påverka bolagets tillväxtmöjlighet, dock bör detta inte anses som en större risk inom förvärvsfasens 2 år då fortfarande ungefär en tredjedel av den privatägda skogen ägs av mindre privata skogsägare med mindre än 50 hektar per person, totalt cirka 500 000 hektar. Genom att förvärva mindre skogsfastigheter från dessa privata ägare, som ofta äger 50–100 hektar, hålls även prisbilden nere.

Risken finns även att skogen som förvärvas är dålig och uppvisar låg tillväxt. Det ämnar bolaget hantera genom noggrann inventering och kontroller av personal på plats. En stor del av avkastningen är beroende av den portföljpremie som uppnås och förändrade marknadsvillkor skulle kunna innebära att större, skogsindustriella

bolag samt finansiella placerare är mindre villiga att betala det historiskt höga priset som skogen tidigare betingat relativt enskilda skogsfastigheter.

Tidigare referensaffärer från bland annat Latvian Forest Company och Livland vittnar om ett portföljpremium mellan kring 20 och 40 procent. Dessa affärer utgjordes av omkring 10 000 hektar skog. Detta innebär ett försäljningspris om, antaget cirka 2000 euro förvärvspris per hektar, på mellan 2400–2700 euro. Vår bedömning är att detta ligger till grund för fondens antaganden om mål-avkastning. Portföljpremium är även betingat på en större portfölj, där Skogsfonds målsättning om 500 000 euro förvaltad kapital bör innebära omkring 25 000 hektar givet förvärv som redan gjorts.

En annan tongivande risk är lagstiftning och det politiska läget i området. Närheten till Ryssland utgör ett visst geopolitiskt hot, dock bör ländernas EU och NATO medlemskap anses motverka denna risk. Under 2018 infördes begränsningar på att utlänningar, som ej kan lettiska, maximalt får äga 2000 hektar jordbruksmark. Detta drabbar de allra största skogsägarna då vanligtvis några procent av skogen är jordbruksmark, men bedöms inte påverka Skogsfond Baltikum framöver. Bolaget bedömer risken från lagändringar som låg men övervakar noggrant utvecklingen i frågan och EU-rätten bör anses dämpa risken något. Vidare exponeras bolaget till 100% mot euro då all verksamhet sker i Baltikum. Detta innebär en viss valutarisk men kan samtidigt ses som en riskspridning mot för investerare som vill minska exponeringen mot den svenska kronan.

Analys

I vårt grundläggande scenario antar vi en slutgiltig portföljstorlek på 25 000 hektar, vilket vi antar betingar en portföljpremie på 35 procent. Vidare antar vi normal tillväxttakt och lönsamhet för avverkningar. Kostnadsbilderna är en uppskattning om löpande kostnader, emissionskostnader och förvaltningskostnader. Prestationsavgiften utgår på 20 procent av övervinsten på ett tröskelvärde om 3 procent. Vi landar därefter i en nettoavkastning på 8,5 procent per år, strax över bolagets målsättning om 7–9 procent avkastning.

Vårt pessimistiska scenario antar en mindre portföljstorlek och en premie på cirka 25 procent. Vi antar marginellt lägre tillväxttakt och en lönsamhetskvot om 1 istället för 1,5. Vidare antas kostnaderna vara marginellt högre. Där landar vi i en nettoavkastning om 5,65 procent per år, en 33-procentig minskning från basscenariot.

Slutligen utgår optimistiska scenariot från ett större innehav, vilket betingar ett portföljpremium om 40 procent. Tillväxttakten i skogen är högre, lönsamhetskvoten 1,75 samt kostnaderna lägre. Hävstången har även modifierats i de tre scenarierna, där grundläggande scenariot antar 1,25 hävstång, pessimistiska 1,2 och optimistiska 1,3.

	Pessimistiskt Scenario	Grundläggande Scenario	Optimistiskt scenario
Portföljstorlek	~15 000 hektar	~ 25 000 hektar	~ 30 000 hektar
Tillväxt skog	4,50%	5,0%	5,50%
Avverkning skog	-2,25%	-2,5%	-2,75%
Inkomst avverkningar	2,25%	3,5%	3,75%
Portföljpremium	3,10%	4,4%	5,00%
Kostnader	-3,75%	-3,5%	-3,00%
Hävstång	2,50%	3,1%	3,75%
Summa	6,35%	10,0%	12,25%
Prestationsavgift	-0,70%	-1,5%	-1,85%
Nettoavkastning /år	5,65%	8,5%	10,40%
Ackumulerad totalavkastning	45%	72,0%	83,2%
Avkastning på 10 000 kr	4 500 kr	7 200 kr	8 320 kr

Avkastningsscenarion.
Källa: Analysguiden

Slutsatser

Analysen utgår i huvudsak från Skogsfond Baltikum som en långsiktig investering som ska hållas hela löptiden. Skogsmässiga och affärsmässiga risker existerar, där vi anser att den geopolitiska risken samt risken för förändrad lagstiftning är mest överhängande. Den breda erfarenheten som styrelsen och ledningen besitter dämpar dock risken och vi hyser tilltro till deras möjligheter att långsiktigt skapa värde i investeringen. Sammantaget ser vi en god chans för bolaget att uppnå den uttalade målavkastningen och investeringar kan verka som ett bra komplement i en riskspridd portfölj.

Ägarstruktur

Ägare	Antal stamaktier	Antal A-aktier	Totalt antal röster	Aktiekapital (EUR)	Andel av aktiekapital	Andel av röster
Carl Olén*	68 350	200	683 700	33 590	32,99%	61,72%
Johan Nellbeck*	11 000	400	110 400	5 586	5,49%	9,97%
Fredrik Zetterström*	10 000	50	100 050	4 925	4,84%	9,03%
Valerijs Ginko*	10 000	50	100 050	4 925	4,84%	9,03%
Daniel Palm*	200	200	2 200	196	0,19%	0,20%
Daniel Magnusson*	150	150	1 650	147	0,14%	0,15%
Sten Hamring*	100	200	1 200	147	0,14%	0,11%
Staffan Nordström*	100	100	1 100	98	0,10%	0,10%
Per-Olof Wedin*	100	100	1 100	98	0,10%	0,10%
Övriga	0	106 326	106 326	52 100	51,17%	9,60%
Summa	100 000	107 776	1 107 776	101 810	100%	100%

Källa: Skogsfond Baltikum

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikerna Johan Hellström och Nils Hellström äger inte och får heller inte äga inte aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker: Johan Hellström, Nils Hellström